

УДК 657

І.І. Томашевська, асп.

*Житомирський державний технологічний університет*

## Причини об'єднань підприємств: економічний аспект

Проаналізовано основні причини об'єднань підприємств в різні історичні періоди, визначено роль бухгалтерського обліку в даних процесах.  
**об'єднання підприємств, гудвіл, синергія**

Подальше зростання підприємства – це одна з найскладніших проблем, які виникають перед його керівництвом або власниками. Існує доволі багато варіантів вирішення даного питання: отримання кредиту, додаткова емісія акцій. Проте останнім часом все частіше керівники вітчизняних підприємств надають перевагу об'єднанню. Саме про це наголошує і О. Шкарпова, наводячи твердження керівника відділу M&A компанії Ernest&Young І. Петрашко: “Первинний переділ власності практично завершився. Місцеві фінансово-промислові групи нарешті зайнялися консолідацією свого бізнесу – придбанням активів у ключових сферах діяльності” [10, с. 12]. Однак процеси об'єднання підприємств, як свідчить практика, доволі часто завершуються невдало.

Серед науковців і дослідників, в працях яких розкриваються причини злиття та придбання підприємств<sup>1</sup>, можна назвати Н.В. Генералову, Д. Гільгура, А. Дамодаран, Дж.А. Джафарова, Ю. Наврузова та інших.

Метою дослідження є визначення основних причин та наслідків об'єднання підприємств, а також встановлення ролі бухгалтерського обліку в здійсненні даних процесів.

Дослідження будь-якого питання не буде повним без врахування особливостей його історичного розвитку. Це твердження стосується і процесу об'єднання підприємств.

Праобрази об'єднань підприємств можна знайти ще в XI ст., якими були об'єднання ремісників або цехи. Існуюча в таких об'єднаннях жорстка регламентація виробництва та чітка ієрархія (старшини – майстри – учні) забезпечувала високу якість вироблених ними товарів, що, в свою чергу, призводило до високої конкурентоспроможності на товари та надання певних привілеїв таким цехам з боку органів влади міста. Тому цехи були повними монополістами з виготовлення товарів у містах [4, с. 94].

Об'єднання підприємств в сучасному розумінні почали здійснюватися значно пізніше і відбувались вони хвилями. Значна кількість таких процесів характеризує кінець XIX ст. – поч. XX ст. Укрупнення підприємств, які відбувались саме в цей час у зв'язку з виникненням нових форм організації виробництва та економічним прогресом, започаткували першу хвилю процесів злиття та придбання. Підприємства, намагаючись забезпечити собі конкурентні переваги, все частіше вдавались до злиття, утворюючи монополії, які встановлювали високі ціни на товари і цим забезпечували собі отримання надприбутків.

---

<sup>1</sup> Злиття та придбання виступають складовими процесу об'єднання підприємств

Другу хвилю злиття та придбання (20-ті роки XX ст.) досить часто називають олігополістичною, оскільки введення антимонопольного законодавства в США, Німеччині, Великобританії та інших країнах Заходу зумовило панування не монополій, а олігополістичних об'єднань. Саме в цей період Р. Коуз визначає один з мотивів об'єднання підприємств, який і на сьогоднішній день залишається актуальним, – це зниження трансакційних витрат. Підприємство зростає до тієї межі, доки економія на витратах, пов'язана з укладенням ринкових угод, не почне перекриватися збільшенням витрат, пов'язаних з використанням адміністративного механізму.

В період другої хвилі у США в 43 галузях виробництва чотири найбільших компанії у кожній галузі зосереджували у своїх руках 75 % і більше виробленої продукції, в 102 галузях – від 50 до 74 %. В нафтовій промисловості панують чотири об'єднання: “Стандарт Ойл оф Нью-Джерсі”, “Мобіл Ойл”, “Тексако” та “Галф Ойл”; в транспортній галузі та автомобілебудуванні – так звана “велика трійка” у складі “Дженерал Моторз”, “Форд” та “Крайслер”. В сталеварній промисловості Німеччини такими олігополістами були “Стальний трест” та “Аугуст Тіссен-хютте”, в автомобілебудуванні – “Фолькswagenверк”, “Даймлер-Бенц” та “А. Опель” [7, с. 224-225].

Початок 60-х років започаткував третю хвилю об'єднання підприємств, яка характеризується як конгломеративна, оскільки найбільшими суб'єктами стали компанії автомобільної та аерокосмічної індустрії. Швидке економічне зростання дало поштовх новим формам злиття підприємств і відповідно теоретичним доробкам та рекомендаціям у цій сфері. Так, ще наприкінці 50-х років в США виникає школа “трансформації” капіталізму, представниками якої були А. Бермі, М. Надлер, С. Чейз, П. Дракер, Т. Ніколс, Г. Мінз та інші. Ніколс Т. досліджував протиріччя між управлінським апаратом корпорацій та акціонерами [5, с. 914]. Зменшення кількості угод зі злиття та поглинання було зумовлене, на його думку, саме конфліктом між власниками та менеджерами компаній. Економісти Г. Мінз та А. Берлі в своїх дослідженнях роблять висновки, що метою корпорації вже не є максимізація прибутку, адже вона стала “соціальним інститутом”. Дракер П. теж вивчав та аналізував корпоративні стратегії в своїх роботах “Великий бізнес” (1947), “Ідея корпорації” (1946). Висновок, який був зроблений у цих працях стосувався становлення індустріальної системи, основою якої є великі підприємства та корпорації, що здійснюють масове виробництво, а найважливішим інструментом розвитку бізнесу компаній є процеси злиття та придбання [5, с. 915].

Наступна хвиля об'єднання підприємств припала на 80-ті роки XX ст. Багато підприємств протягом цього періоду зливалися з метою зниження вартості їх фінансування, а інші – для збільшення своїх розмірів та отримання таким чином переваг економії масштабу, пов'язаних з великими обсягами виробленої продукції. Підприємства також намагалися будь-якою ціною знизити виробничі витрати, щоб вижити в складній на той час економічній ситуації [9, с. 14].

В 90-тих рр. XX ст. з'явилися нові обґрунтування причин злиття та придбання, що і обумовило нову хвилю цих процесів (див. рис. 1). Деякі підприємства придбали підприємства, щоб отримати нематеріальні активи, які представляють собою певні знання та технології менеджменту. Кількість таких угод була особливо великою в кінці 1990-х років, коли першість в будь-яких напрямках особливо цінувалися. З розвитком всесвітньої економіки багато підприємств розглядали злиття та придбання як найбільш швидкий та дешевий спосіб вийти на нові ринки, що, в свою чергу, виступало засобом захисту їх позицій в глобальній економіці [9, с. 14].



Рисунок 1 – Причини злиття та придбання підприємств на різних історичних етапах

Остання на цей час хвиля злиття та придбання підприємств характеризується такою рисою, як інтернаціональний характер даних угод. З 1990 р. по 1999 р. кількість операцій з міжнародних придбань збільшилась в п'ять разів, а в 1999 р. зростання цих операцій становило 50 % [9, с. 212]. Зростання активності таких угод пов'язано з прагненням керівництва підприємств обрати ефективний спосіб подальшого розширення діяльності. Звичайно, вихід на закордонні ринки шляхом придбання активів порівняно з будівництвом власних підприємств є більш пріоритетним, а враховуючи, що сучасні засоби зв'язку та інформації дозволяють значно знизити транспортні та комунікаційні витрати, витрати на координацію виробничих процесів, і найбільш дешевим та менш ризикованим. Саме тому в багатьох випадках найбільш ефективним методом організації виробництва є розміщення окремих його фаз в різних країнах світу.

У своїй дисертації Дж.А. Джафаров [3, с.13-16] розширює число факторів глобального характеру, які впливають на динаміку процесів консолідації капіталу, зокрема виділяє наступні:

1) становлення та розвиток управління як окремої науки, розробка методологічних основ управління великими та складними підприємствами (до недавнього часу в економічній теорії була широко розповсюджена точка зору, яка передбачала те, що укрупнення підприємств ефективно тільки до певного моменту. Інтенсивний розвиток науки управління з початку ХХ ст. призвів до появи та обґрунтування теорій, які дозволяють виробити методи управління великими та складними підприємствами без помітної втрати ефективності, зокрема делегування частини повноважень вищим керівництвом на нижчі рівні прийняття рішень);

2) стрімкий розвиток комп'ютерних технологій і систем комп'ютерної обробки даних (автоматизовані системи управління підприємством дозволяють реалізувати всі переваги великого бізнесу, уникнути більшості його недоліків, оперативно відстежити всю необхідну інформацію про діяльність підприємства і на основі обробки та аналізу отриманих даних приймати потрібні рішення в найкоротші строки, що, безумовно, важливо в мінливому бізнес-середовищі);

3) глобалізація світової економіки (внаслідок трансформації національних економік в єдиний світовий ринок найбільш простим способом збереження свого місця на ринку є об'єднання з іншим підприємством);

4) зняття адміністративних заборон та дерегулювання ринків (державні органи, які регулюють операції зі злиття та придбання з метою недопущення зайвої концентрації та монополізації окремих ринків, поступово пом'якшують критерії визначення монопольного стану).

Саме інтернаціональний характер угод придбання та злиття підприємств призводить до того, що такі процеси починають поширюватися і на території країн СНД, зокрема і України. Вітчизняні підприємства за останні роки все частіше виступають не лише об'єктами таких угод, але й їх ініціаторами. Звичайно, практика придбання діючих підприємств ще не отримала в Україні такого ж широкого розповсюдження, як в країнах з розвинутою ринковою економікою, але визнання підприємства як майнового комплексу на законодавчому рівні нерухомістю змінює цю ситуацію.

Змінилося і ставлення громадськості до даного процесу. Якщо до недавнього часу була поширена думка про те, що придбання підприємств як об'єкта цивільних прав є прихованою загрозою національній економіці, зокрема придбання підприємств шляхом сумнівної приватизації, витік капіталу з країни за кордон, завуальована зміна власників, переділ державного майна, то на даному етапі економічного розвитку про ринок купівлі-продажу підприємств можна говорити як про ефективний елемент фінансового регулювання економіки.

Генералова Н.В. [1, с. 20-21] на макро- та мікроекономічному рівнях виділяє наступні позитивні моменти у здійсненні операцій придбання підприємств зарубіжними покупцями:

1) потенційний покупець, який вкладає капітал в українську економіку, має за кінцеву мету вилучення прибутку, що сприяє зростанню податкових надходжень до державного бюджету;

2) у більшості випадків, купуючи те чи інше підприємство, інвестор бачить приховані резерви доходності даного підприємства. Серед позитивних соціальних наслідків можна виділити такі, як збільшення кількості робочих місць, зростання заробітної плати, підвищення кваліфікаційного рівня персоналу;

3) придбане підприємство, функціуючи в єдиній системі підприємств, які вже є у власності в покупця бізнесу, – буде працювати ефективніше, ніж якщо б воно працювало окремо. Отже, ресурси країни використовуватимуться раціональніше.

Крім того, Н.В. Генералова [1, с. 23] зазначає, що основною причиною придбання підприємств є гудвіл, тобто різниця між ціною, яка сплачується за підприємство як майновий комплекс, та вартістю цього підприємства, що підтверджена даними бухгалтерського обліку. В основі причин, які стимулюють до придбання, лежать саме фактори, які визначають гудвіл, оскільки завдяки перевагам, створеним завдяки наявності гудвілу, у керівництва виникає бажання придбати те чи інше підприємство, а не створювати аналогічний бізнес своїми силами.

Існують три загальновизнані переваги, заради яких (не обов'язково всіх відразу) здійснюється придбання підприємств: 1) можна позбутися від дублювання частини фіксованих витрат, як мінімум – в управлінському апараті; 2) покращена координація послідовних процесів. Цей фактор особливо цінний у випадку, коли одне підприємство є постачальником або споживачем продукції іншого; 3) більш ефективне управління активами “нового” підприємства [1, с. 23].

Таким чином, приймаючи рішення про об'єднання, керівництво планує, що в майбутньому така угода підвищить вартість підприємств-учасників, тобто буде досягнуто синергії – потенційної додаткової вартості, яка з'являється в результаті об'єднання двох підприємств.

Дослідження мотивів, які стоять за 77 придбаннями у 1985 та 1986 рр., показало, що операційна синергії (тобто підвищення операційного доходу, збільшення темпів зростання) була основним мотивом однією третини цих операцій.

Якщо передбачається, що при поглинанні виникає синергія, то вартість об'єданого підприємства повинна перевищити суму вартостей підприємства, яке купується, та цільового підприємства, які діють незалежно один від одного:

$$V(AB) > V(A) + V(B), \quad (1)$$

де  $V(AB)$  – вартість підприємства, створеного в результаті об'єднання підприємства  $A$  та підприємства  $B$  (синергія);

$V(A)$  – вартість підприємства  $A$ , яке діє незалежно;

$V(B)$  – вартість підприємства  $B$ , яке діє незалежно [2, с. 931].

Однак, незважаючи на наведені вище переваги, практика здійснення об'єднання підприємств показує, що в переважній більшості поставлені цілі не досягаються, про що свідчать дослідження результатів діяльності новоутворених підприємств:

- 61 % операцій зі злиття не окупає вкладених в них коштів;
- 57 % підприємств, які об'єднуються, відстають у своєму розвитку від інших суб'єктів даного ринку і знову поділяються на самостійні корпоративні одиниці;
- менше 20 % підприємств, які об'єдналися, досягають бажаних фінансових результатів або стратегічних цілей;
- 53 % великих операцій зі злиття та придбання призводить до зниження акціонерної вартості підприємства, 30 % – практично на неї не впливають і тільки 17 % – її створюють;
- як правило, операції з придбання не створюють додаткову вартість для власників підприємства, яке купує [8].

Таким чином, достатньо велика кількість угод зі злиття або придбання підприємств не виправдовує вкладені в них кошти, а цілі, які поставлені, в більшості випадків не досягаються. Постає цілком закономірне питання: в чому ж причина таких наслідків?

Як відомо, за будь-якої угоди щодо об'єднання покупець дещо переплачує за право придбання контролю над цільовим підприємством. Світова практика операцій зі злиття та придбання передбачає розмір премії за контрольний пакет на рівні 40-60 % від вартості угоди. Проте найбільша угода в Україні зі встановлення контролю Mittal Steel над металургійним заводом "Криворіжсталь" підтверджує, що преміальна надбавка може бути значно більшою (біля 70 %) [6, с. 59].

Погоджуємося з позицією Ю. Наврузова та Д. Гільгура [6, с. 59] щодо того, що однією з найголовніших причин, через яку злиття і придбання себе не виправдовують з точки зору створення додаткової вартості, є переплата за контрольний пакет.

Слід наголосити також на тому, що, не зважаючи на майже звичайний, щоденний характер процесів придбання підприємств, в ринкових умовах вони стають все частіше недружніми. В такій ситуації підприємству-покупцю не варто розраховувати на прихильне ставлення з боку керівництва об'єкта придбання, зокрема на отримання доступу до внутрішньої інформації. Не володіючи достовірними даними бухгалтерського обліку, складно встановити ціну, яка б відповідала реальній вартості об'єкта придбання та враховувала б інтереси підприємства-покупця.

Підприємство-покупець, яке займається агресивним скуповуванням акцій, звертає свою увагу в першу чергу на недооцінені ринком підприємства. Це дозволяє йому за умови укладання угоди придбання відобразити в бухгалтерському обліку негативний гудвіл, що обумовлено тим, що вартість підприємства, взятого в цілому як єдиного майнового господарського комплексу, є меншою від сукупної вартості його активів та зобов'язань. Тобто підприємство-покупець отримує свого роду знижку з ціни, яка засвідчує відсутність очікувань майбутніх економічних вигод.

Якщо ж навіть підприємство, яке є об'єктом придбання, зацікавлене в угоді і надає всю необхідну інформацію, завжди існує ризик приховування певних даних. Так, на особливу увагу заслуговує кредиторська заборгованість, визнана сумнівною, можливість погашення дебіторської заборгованості. Таким чином, необхідно не лише поверхневе ознайомлення з фінансовою звітністю, але й детальна розшифровка основних її статей щодо складу підприємства, переліку всіх зобов'язань із зазначенням кредиторів, характеру, розмірів та строків їх вимоги. Виважене рішення можна приймати лише після проведення економічного аналізу, аудиту діяльності підприємства, оцінки адекватності та повноти інформації. Керівництву підприємства, яке продається, варто укласти угоду з майбутнім покупцем про нерозголошення конфіденційної інформації, що стане одним з превентивних заходів у випадку недобросовісної поведінки підприємства-покупця.

Для того, щоб уникнути недружнього придбання, слід вчасно вживати необхідних заходів для підвищення ринкової вартості підприємства. Проте, найчастіше у вищого керівництва підприємства, яке намагаються придбати, виникає ілюзія контролю над створеною ситуацією, пов'язано з тим, що вони володіють всією наявною інформацією. В той же час невчасне врахування суттєвих відхилень реальної вартості активів підприємства від їх балансової, перетворюють таке підприємство на найбільш прийнятний варіант для здійснення придбання.

Об'єднання підприємств здійснюється хвилями, кожна з яких характеризується відмінними мотивами керівництва, які спонукали до даних процесів. Одна з головних причин злиття та придбання підприємств на даному етапі – це отримання синергії. Проте практика зазначених процесів показала, що в більшості випадків поставлена ціль не досягаються внаслідок переплати за контрольний пакет. Доступ до бухгалтерської інформації підприємством-покупцем є досить обмеженим, тому і розрахунок ціни

придбання може суттєво відрізнятися від балансової вартості активів підприємства, яке купується.

## Список літератури

1. Генералова Н.В. Гудвил как категория бухгалтерского учета. Дис... к.э.н. – Санкт-Петербург, 2003.
2. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценок любых активов; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.
3. Джафаров Дж.А. Операции поглощения акционерных обществ: зарубежный опыт и российская практика. Дис... к.э.н. – Москва, 2002.
4. Зайдель У., Теммен Р. Основы учения об экономике. Пер. с нем. – М.: “Дело ЛТД”, 1994. – 400 с.
5. Крючков Л.В. Еволюція теорій процесів злиття та поглинання // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 207: В 5 т. Том III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. – 312 с.
6. Наврузов Ю., Гильгур Д. Слияния и поглощения: инструмент создания или разрушения стоимости бизнеса? // Генеральный директор. – 2006. – январь. – С. 56-59.
7. Политическая экономия. Капиталистический способ производства: Изд. 2-е, перераб. и доп. – М.: “Мысль”, 1972. – 390 с.
8. Слияния и поглощения: западный опыт и актуальность вопроса для России // <http://www.altrc.ru/common>
9. Феррис Кеннет, Пешеро Барбара Пети. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2003. – 256 с.
10. Шкарпова О. Великими ковриками // Контракты. – 2006. – № 16. – С. 12-16.

Проанализировано основные причины объединения предприятий в разные исторические периоды, определена роль бухгалтерского учета в данных процессах.

The basic reasons for the enterprises' unification in different historical periods have been analyzed as well as the accounting role in these processes has been determined.